

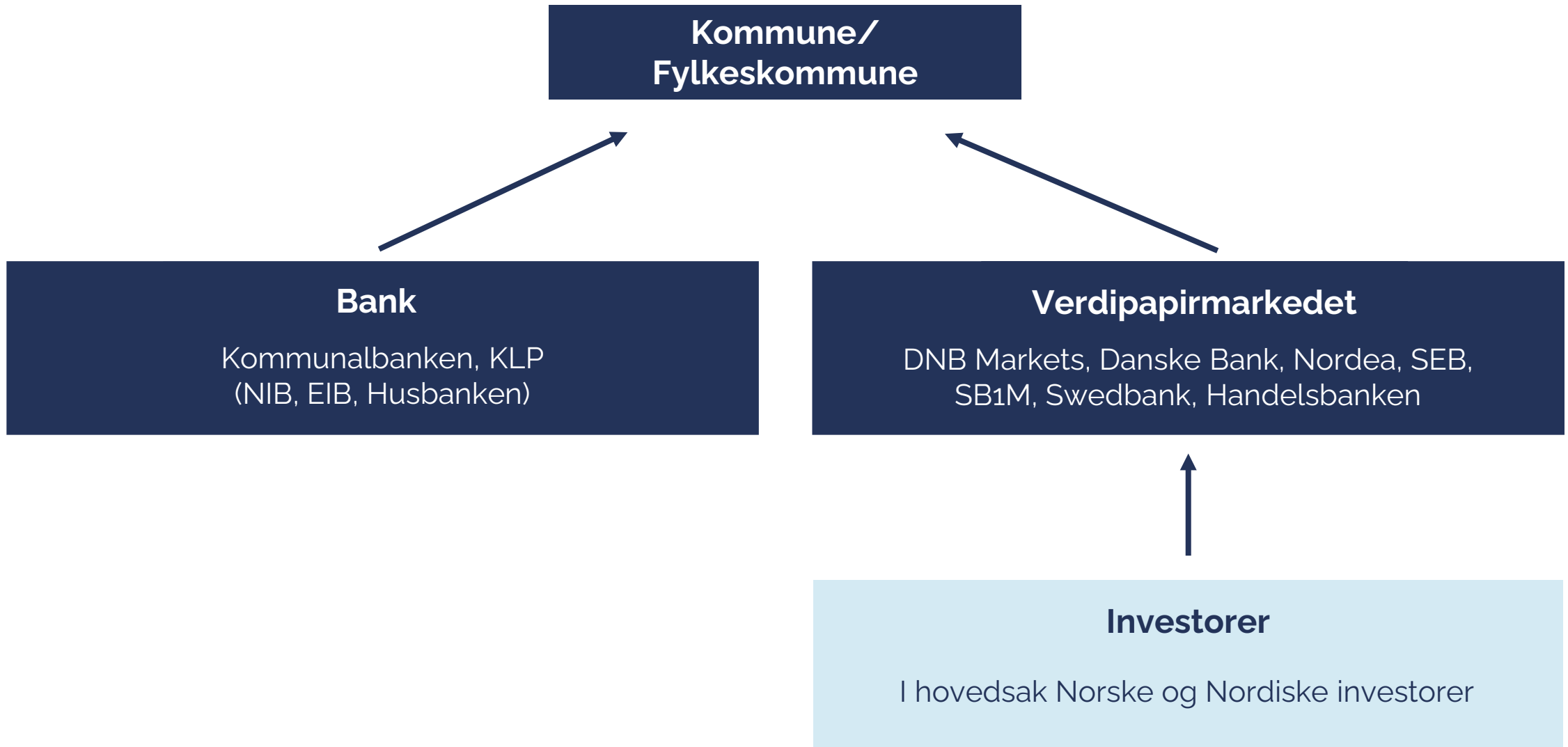
# Lånemarkedet for kommuner og fylkeskommuner

09.11.2022

# Lånemarkedet for kommuner og fylkeskommuner

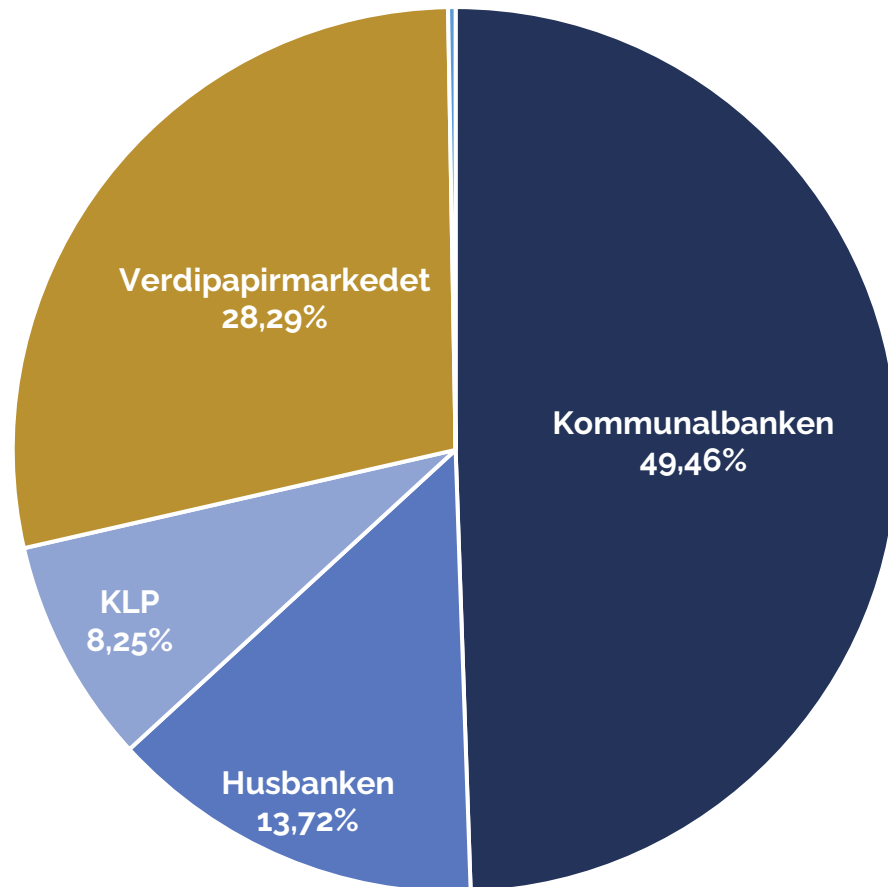
- 1** En oversikt over lånemarkedet – hvor kommer pengene fra?
- 2** Verdipapirmarkedet
- 3** Låneprodukter

# Lånekilder kommunal sektor

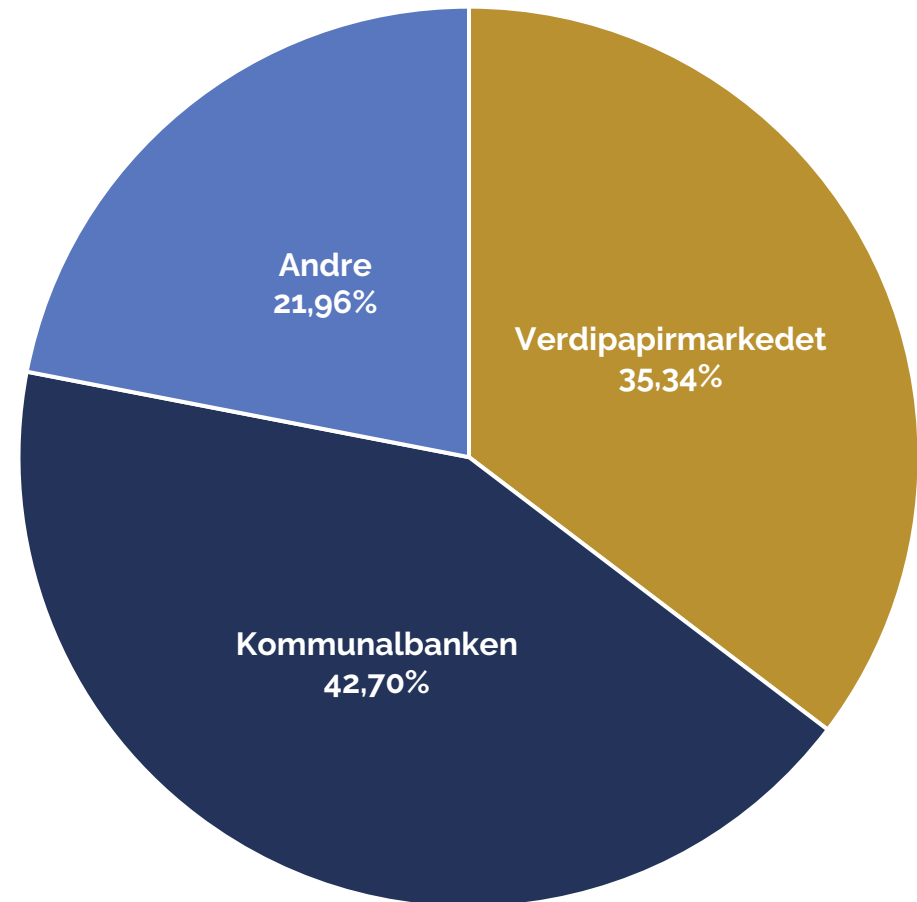


# Lånekilder kommunal sektor

Långivere, kommunal sektor pr. juni 2021



Långivere, kommunal sektor pr. 3. kvartal 2022



# Lånemarkedet for kommuner og fylkeskommuner

- 1** En oversikt over lånemarkedet – hvor kommer pengene fra?
- 2** Verdipapirmarkedet
- 3** Låneprodukter

# Verdipapirmarkedet

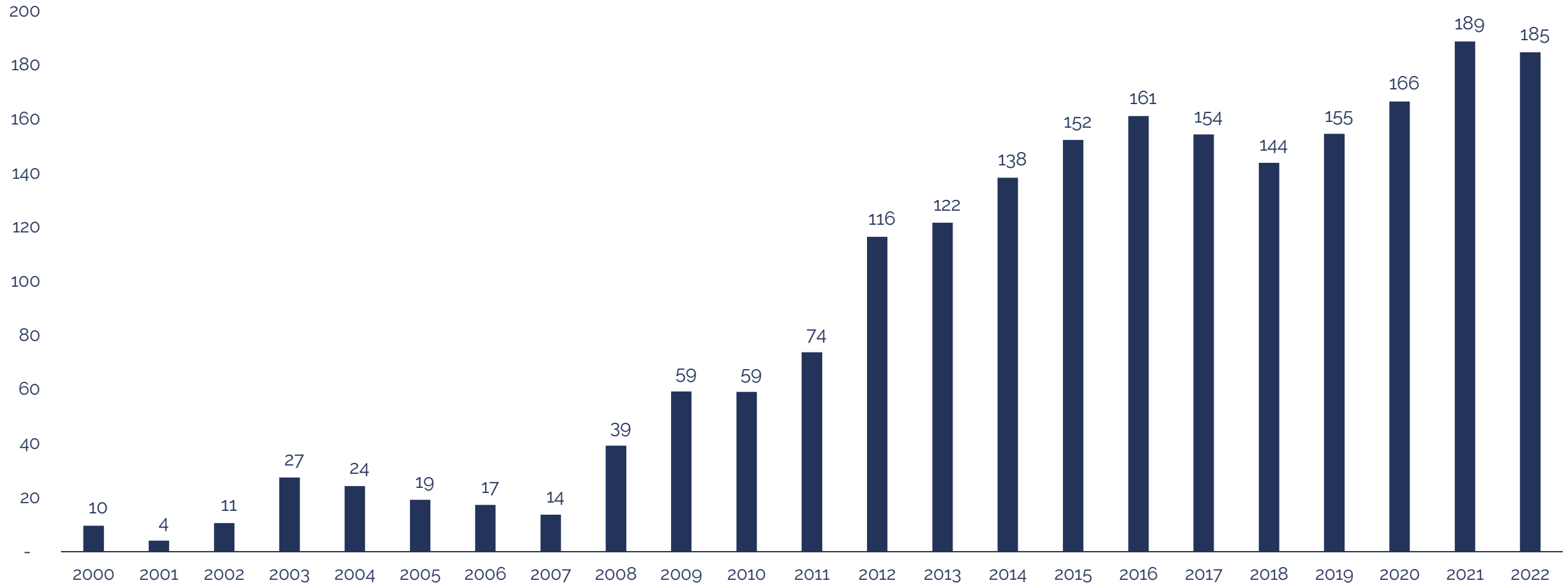


Utsteder
<ul style="list-style-type: none"><li>• Låntaker</li><li>• Utsteder et lån (rentepapir) til å finansiere en investering eller refinansiere et lån som forfaller</li></ul>

Investor
<ul style="list-style-type: none"><li>• Långiver</li><li>• Gir et lån til utstederen – Kjøper rentepapiret som utstedes av låntaker</li></ul>

# Volum utstedt av offentlig sektor i verdipapirmarkedet

Volum utstedt av offentlig sektor i verdipapirmarkedet pr. år (NOK mrd.)



## Verdipapirmarkedet fra investorens perspektiv

Hvorfor vil investorer kjøpe rentepapirer utstedt av (fylkes)kommuner?



# Verdipapirmarkedet fra investorens perspektiv

## Hvorfor vil investorer kjøpe rentepapirer utstedt av (fylkes)kommuner?

### Lav risiko

- Kommuner har en implisitt «AA» rating
- Investor/långiver nærmest garantert til å få pengene tilbake

### Porteføljeforvaltning

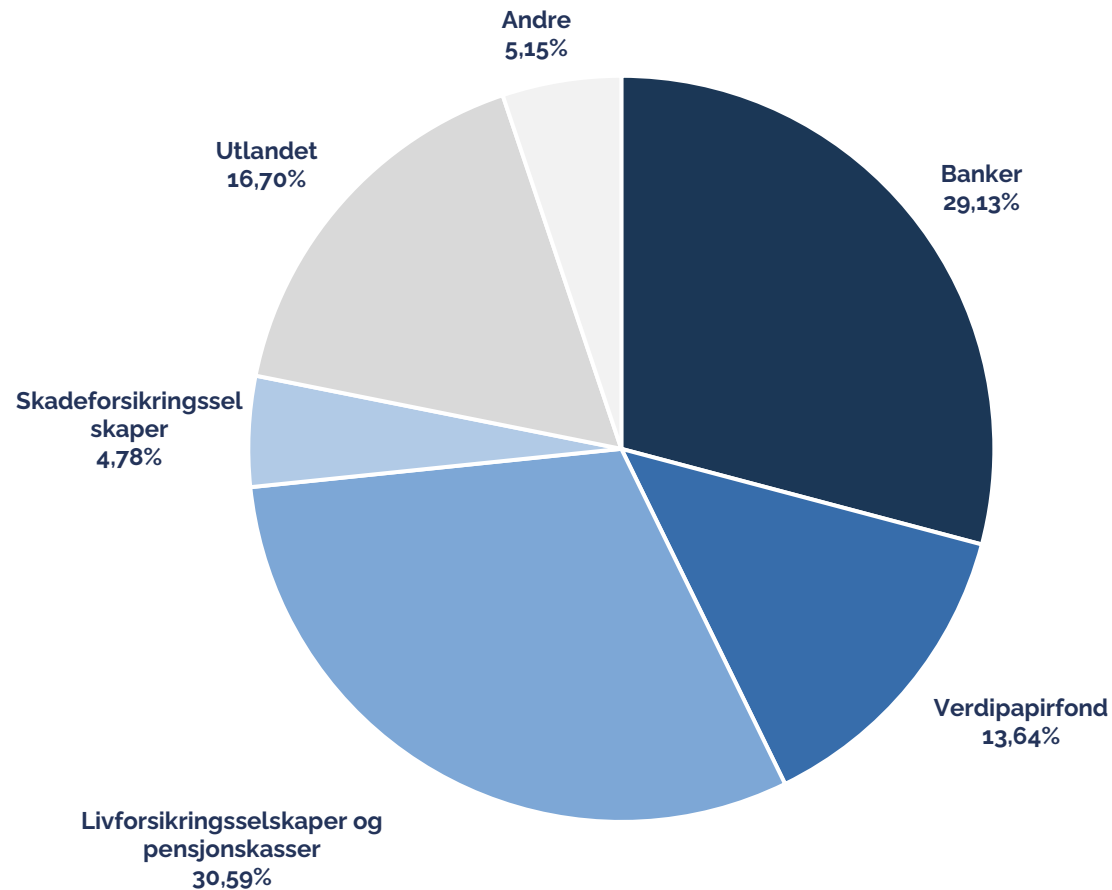
- Passer godt inn i en diversifisert renteportefølje
- Alternativ til statsobligasjoner og andre trygge investeringer
- Risikostyring og strategi (pensjonsfond)

### Likviditetsstyring

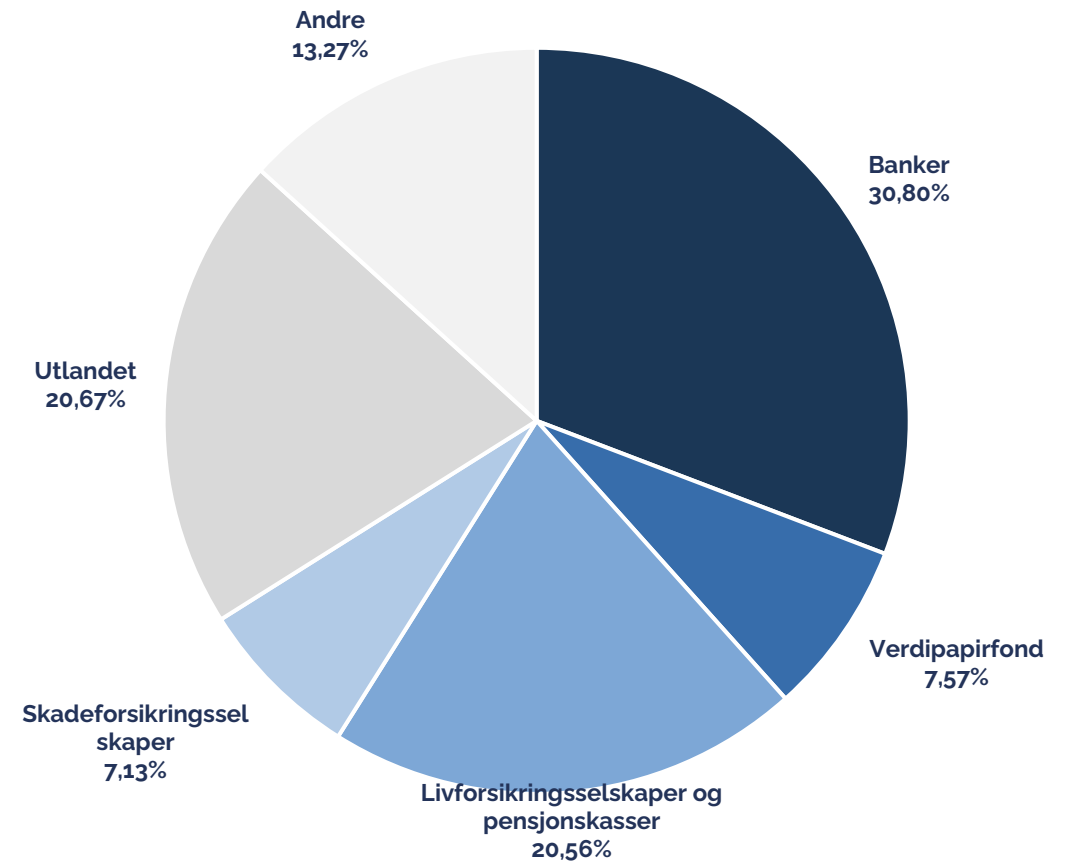
- Banker som har overskuddslikviditet eller fond som må allokere kortsiktige midler
- Høy likviditet i kommunepapirer

# Investorer i sertifikater og obligasjoner utstedt av kommuner

## Obligasjoner



## Sertifikater



# Eksempel på investorer - verdipapirfond

## DNB AM lang obligasjon

- Beholdning i kommuneobligasjoner på ca. NOK 4 mrd. (pr. 31.07.2022)
  - Andel obligasjoner verdipapirfond = ca. 20%!
  - Ca. 2% av obligasjonsmarkedet
- Ønsker en høy durasjon på porteføljen
- Kjøper i hovedsak fastrenteobligasjoner

## Utvalgte investeringer pr. 31.07.2022

Navn	Hovedstol	Andel hovedstol	Beholdning
Viken fylke 20/25 fast	400 000 000	22,86 %	91 440 000
Kragerø 19/29 fast	225 000 000	60,95 %	137 137 500
Porsgrunn 19/29 fast	296 000 000	32,74 %	96 910 400
Vestland fylke 20/25 fast	470 000 000	20,56 %	96 632 000
haugesund 19/25 fast	83 700 000	69,97 %	58 564 890

# Eksempel på investorer - pensjonskasse

## Folketrygdfondet

- Beholdning på ca. 5 mrd. i kommunelån pr. 31.12.2019
- Motsyklisk forvaltningsstrategi – tar mindre kredittrisiko i rolige tider

## Utvalgte investeringer pr. 31.12.2019

Utsteder	Markedsverdi mill. kroner
Asker kommune	275,77
Askim kommune	63,28
Askøy kommune	174,73
Aurskog-Høland kommune	52,12
Bamble kommune	76,44
Bergen kommune	943,51
Bjugn kommune	100,31
Drammen kommune	99,88
Eidsvoll kommune	70,24
Gjøvik kommune	35,43
Gran kommune	20,66
Haram kommune	100,38
Harstad kommune	50,66
Holtålen kommune	203,53
Lillehammer kommune	289,49
Lillesand kommune	112,17
Lillestrøm kommune	100,16
Molde kommune	30,10
Namdalseid kommune	63,21

## Verdipapirmarkedet fra investorens perspektiv

Hvorfor bruker (fylkes)kommuner verdipapirmarkedet som en finansieringskilde?

# Verdipapirmarkedet fra investorens perspektiv

## Hvorfor bruker (fylkes)kommuner verdipapirmarkedet som en finansieringskilde?

1. Kommunalbanken dekker ikke hele kommunesektorens finansieringsbehov
2. Tilgang til et bredere spekter av låneprodukter
3. Flere potensielle långivere fører til økt konkurranse om å finansiere kommunesektoren
4. Produkter som tilbys i verdipapirmarkedet er som regel billigere enn standard lån i bank

### Refinansieringsbehov

- Lån i verdipapirmarkedet er avdragsfrie
- Må refinansieres på forfallsdato

### Mange potensielle långivere

- Utsteder får tilgang til flere investorer og en større kapitalmengde
- Større konkurranse blant investorer – villig til å tilby en lavere rente

### Standardisering av vilkår

- Fører til høyere likviditet – investorer kan kjøpe/selge rentepapirer i sekundærmarkedet
- Færre vilkår som kan tilpasses

# Verdipapirmarkedet – hva er rollen til tilretteleggeren?



## Hva er rollen til tilretteleggeren?

- Samler sammen långivere og låntakere
- Forenkler og standardiserer transaksjonen
- Tilfører likviditet til markedet («market maker»)
- Informasjonskilde
- Tar seg betalt gjennom «bid – ask» marginen

# Lånemarkedet for kommuner og fylkeskommuner

- 1** En oversikt over lånemarkedet – hvor kommer pengene fra?
- 2** Verdipapirmarkedet
- 3** Låneprodukter

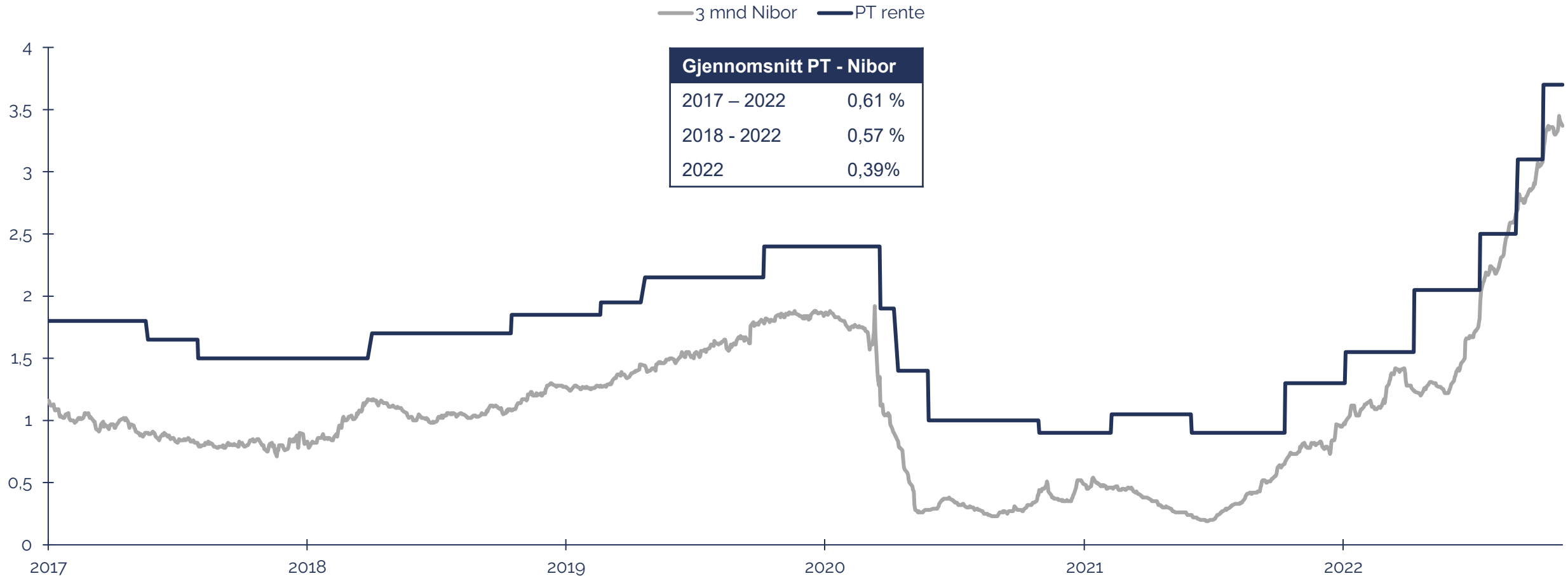


## Standardprodukter som tilbys i bank (Kommunalbanken og KLP)

	PT lån	Nibor-tilknyttet lån	Fastrente*
Rentevilkår	Flytende PT rente	3 mnd Nibor + en flytende margin	Fastrente i 1 – 10 år*
Løpetid	Opptil 50 år	Opptil 50 år	Opptil 50 år
Avdrag	Serie eller fleksibelt	Serie eller fleksibelt	Som regel serie
Innbetaling/ Oppsigelse	Oppsigelse når som helst med 14 dagers varsel	Hver rentetermin med 14 dagers varsel	Ingen mulighet for førtidig innbetaling uten overkurs/underkurs

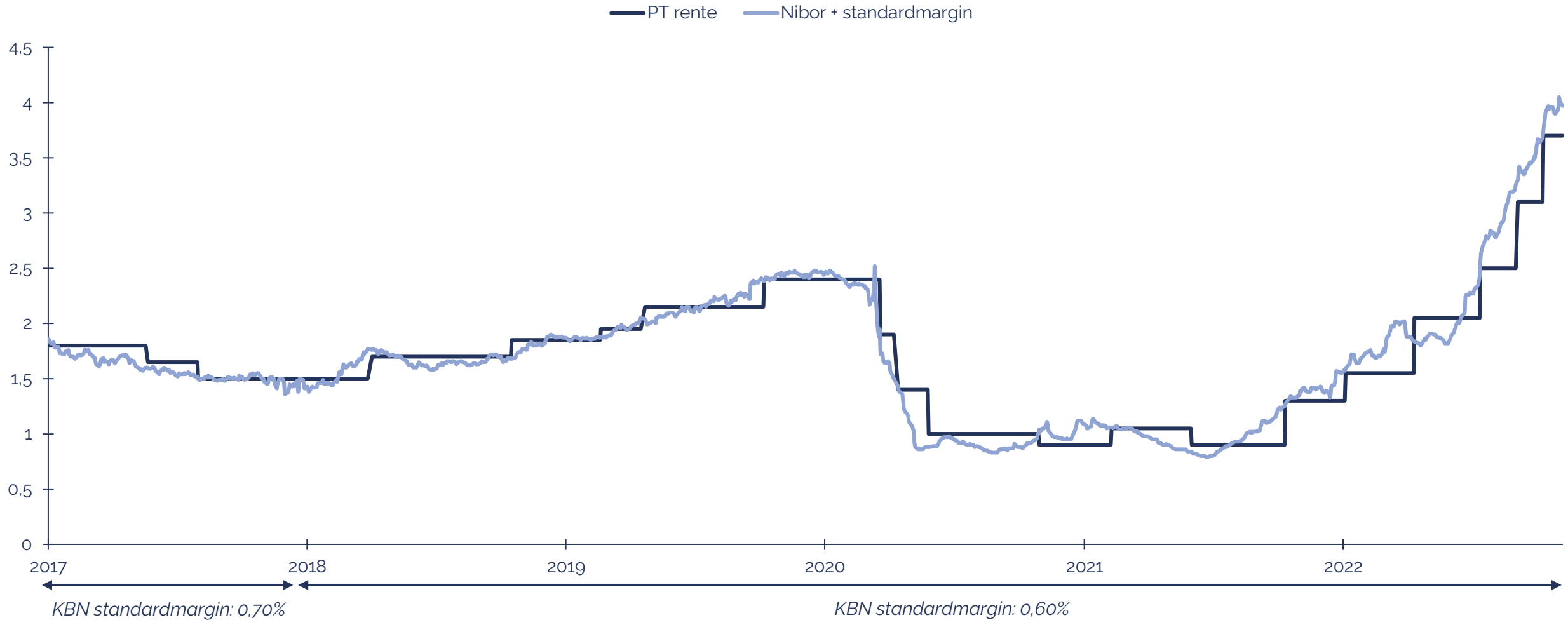
# Hvordan prises PT og Nibor lån i KBN og KLP?

PT rente og 3 mnd Nibor, 2017 – d.d.



PT rente = Nibor-lån (3 mnd Nibor + standardmargin)

PT rente og PT rente + standardmargin, 2017 – d.d.



## Produkter som tilbys i verdipapirmarkedet

	Løpetid under 1 år		Løpetid over 1 år	
Produkt	Sertifikat	FRN sertifikat	Fastrente obligasjon	FRN obligasjon
Rentebinding	Fast	3 mnd Nibor + fast margin	Fast	3 mnd Nibor + fast margin

### Renten på sertifikater og obligasjoner består av:

- Markedsrente (referanserente)
- Kredittmargin

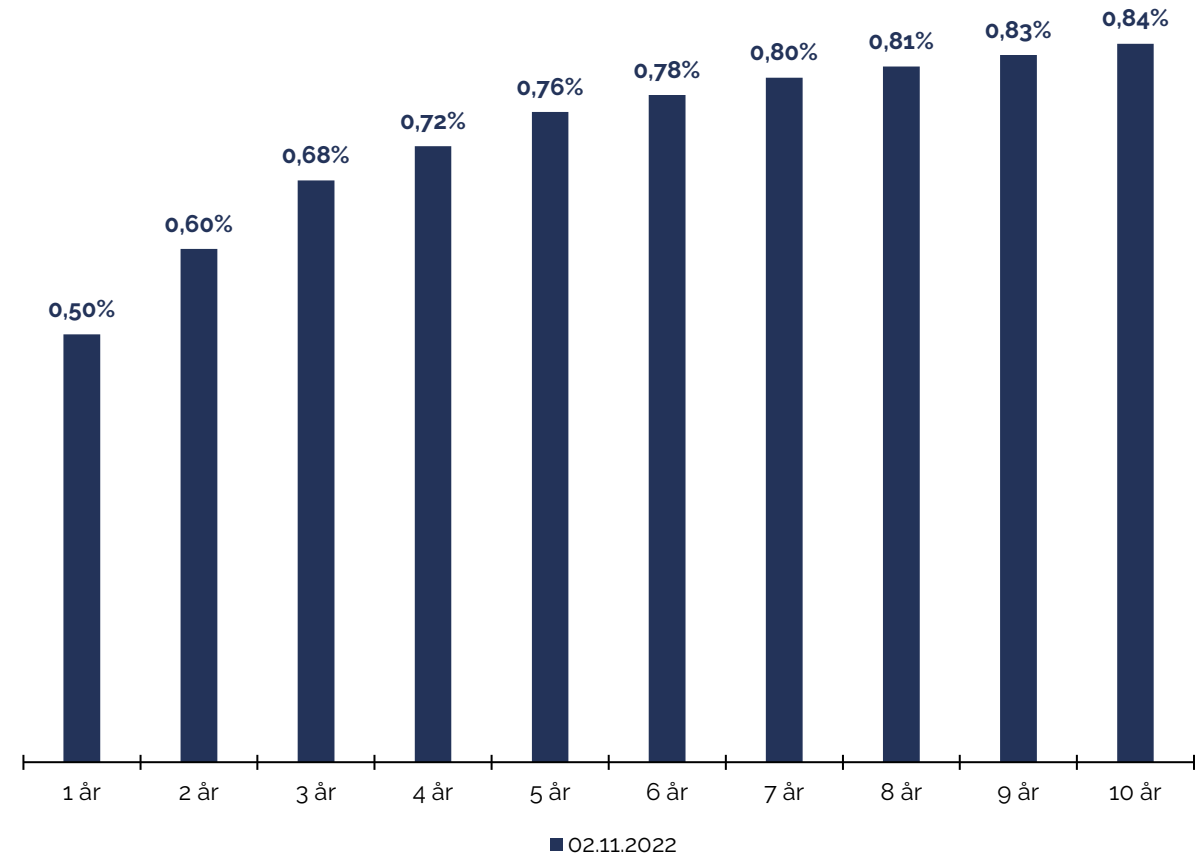
Produkt	Volum (pr. 08.11.22)	Andel
Sertifikat	64 933 750 231	24,32 %
FRN	114 851 403 982	43,02 %
Fast	87 217 615 588	32,67 %
	267 002 769 807	

# Kredittmarginer kommunelån

## Kredittmarginene øker med løpetid

- Kommuner har veldig lav kredittrisiko – kredittkurven flatere enn for andre utstedere med høyere kredittrisiko
- Laveste kredittmarginer - sertifikatlån

## Kredittmarginer obligasjoner, 02.11.2022



# Kredittmarginer kommunelån

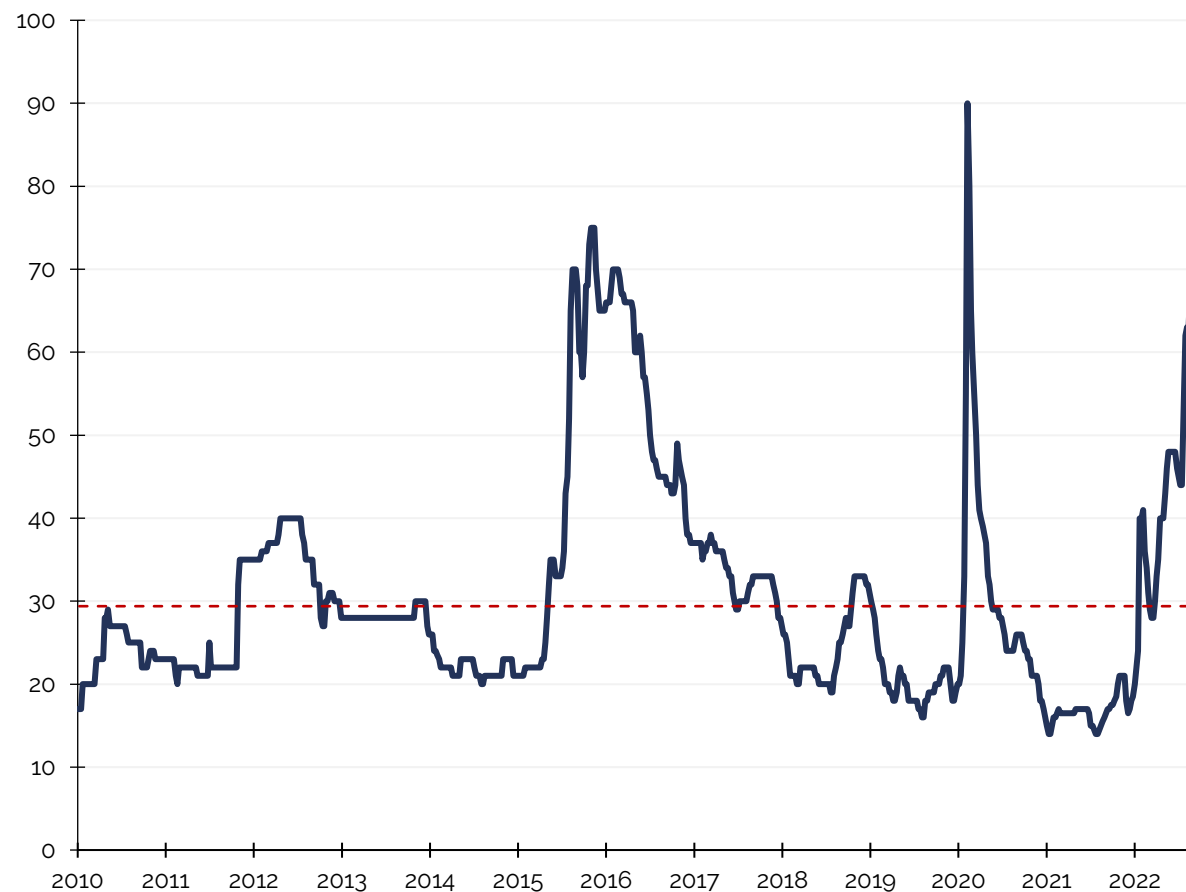
## Kredittmarginene øker med løpetid

- Kommuner har veldig lav kredittrisiko – kredittkurven flatere enn for andre utstedere med høyere kredittrisiko
- Laveste kredittmarginer - sertifikatlån

## Kredittmarginene varierer over tid

- Motsykliske:
  - Faller med forventningen om økonomisk vekst
  - Stiger med forventningen om resesjon
- Utsatt for tilbuds/etterspørsel og likviditetseffekter

Historikk 3-års kredittmargin, 2010 – d.d.



# Kredittmarginer kommunelån

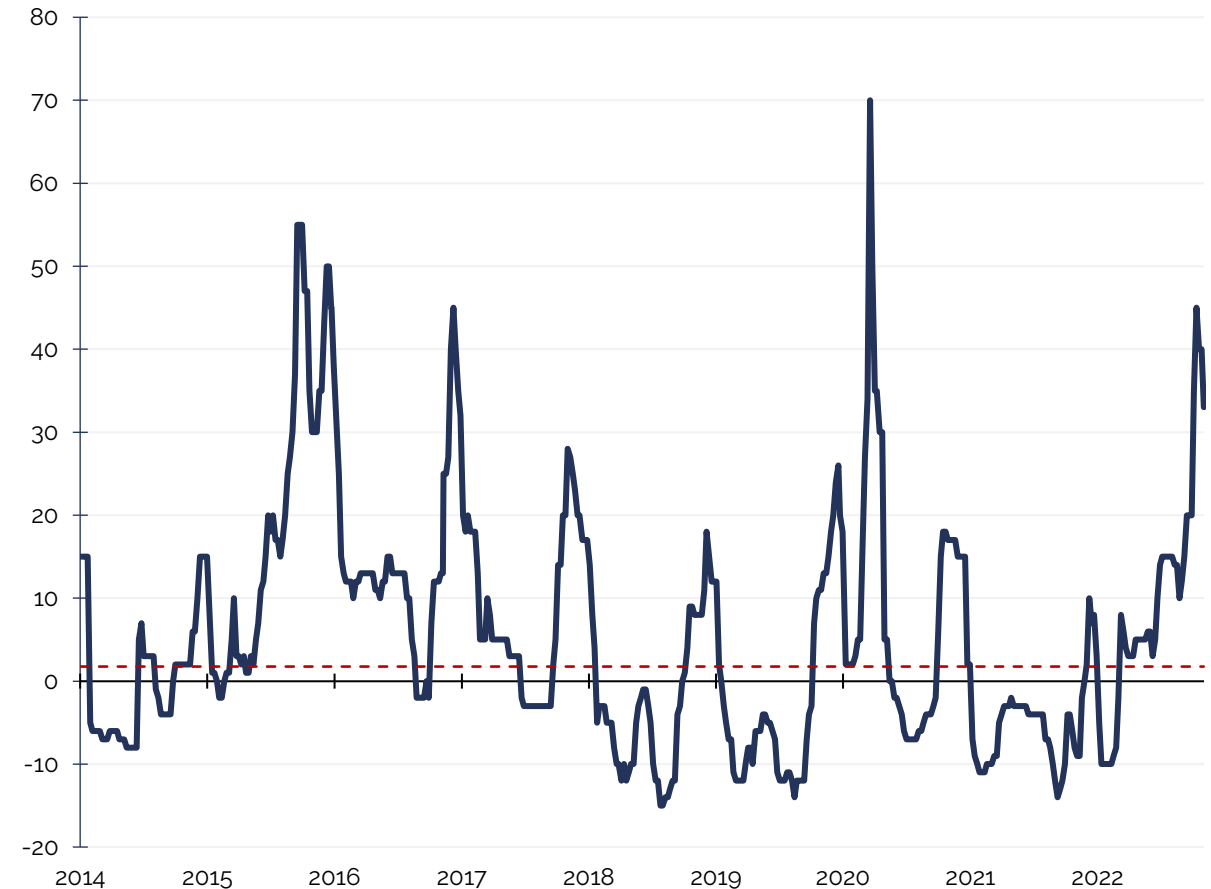
## Kredittmarginene øker med løpetid

- Kommuner har veldig lav kredittrisiko – kredittkurven flatere enn for andre utstedere med høyere kredittrisiko
- Laveste kredittmarginer - sertifikatlån

## Kredittmarginene varierer over tid

- Motsykliske:
  - Faller med forventningen om økonomisk vekst
  - Stiger med forventningen om resesjon
- Utsatt for tilbuds/etterspørsel og likviditetseffekter

Historikk 3-års kredittmargin, 2010 – d.d.

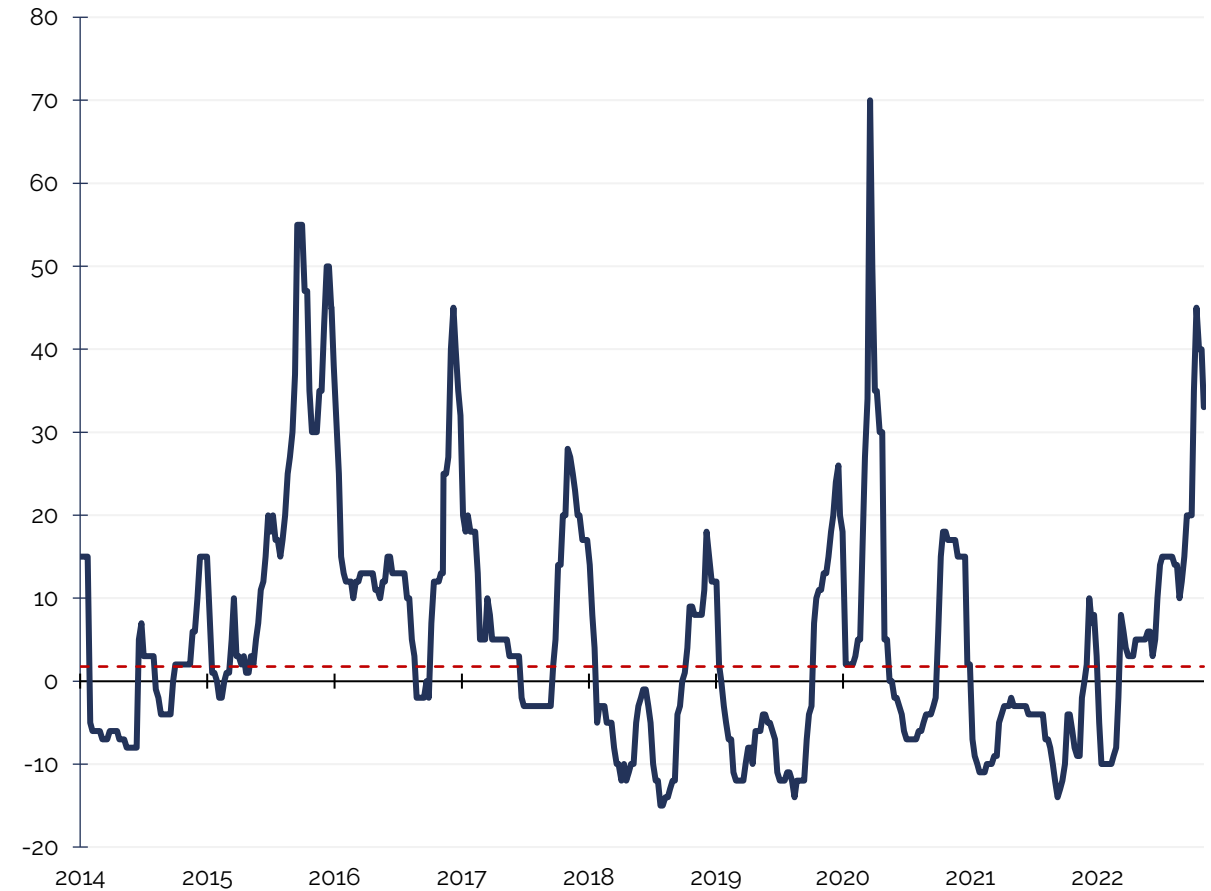


# Sertifikat- og obligasjonslån

## Refinansieringsrisiko

- Sertifikater og obligasjoner må refinansieres
- Sertifikater – innebærer minst en refinansiering pr. år
- Vanskelig å estimere hvor stor refinansieringsrisikoen er → «andel forfall innen 12 mnd» og «andel sertifikatlån» er vanlige barometre

## Indikativ margin mot 3 mnd Nibor, 3 mnd sertifikat



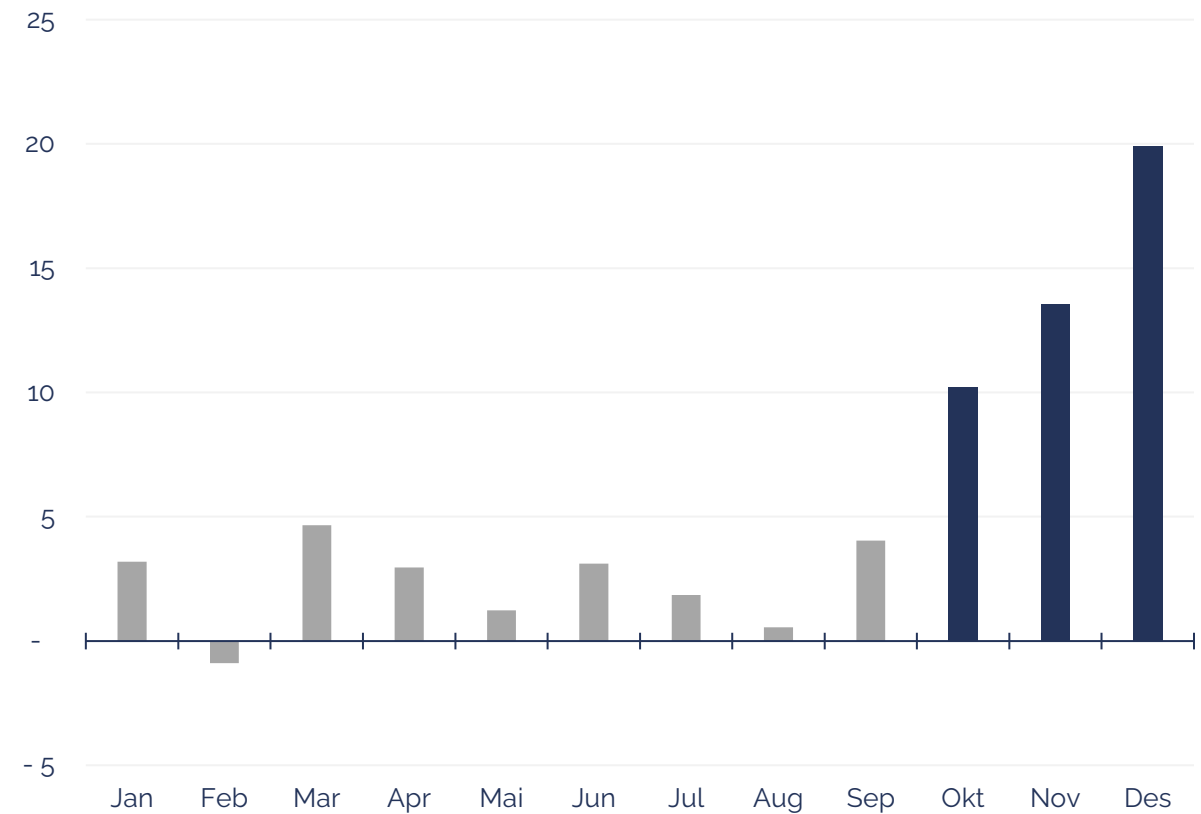


# Årsskifteeffekten

## Årsskifteeffekten

- Kommunelån i verdipapirmarkedet – risikovekting 20%
- Kommunepapirer vekter 20% i beregningen av «risikovektet aktiva»
  - Brukes til å beregne kapitalkrav til en finansinstitusjon
- Effekten er mindre tydelig på utstedere med lavere risikovekting (OMF)

## Månedlig gjennomsnittmargin, 3 mnd sertifikat



# KBN og KLPs tilbud av sertifikatlån og obligasjonslån

## KBN

- Tilbyr ikke sertifikater
  - nedtrapping i 2020, full stopp i 2021
- Tilbyr lån med obligasjonsvilkår, men:
  - Pr. ca. februar 2022 – tilbyr kun lån med 5+ års løpetid
  - Har historisk sett priset obligasjoner på et konkurransedyktig nivå vs. verdipapirmarkedet
  - Ikke særlig konkurransedyktig i 2022

## KLP

- Tilbyr ikke sertifikater
  - Har aldri vært en stor tilbyder, men full stopp i 2021
- Tilbyr lån med obligasjonslån:
  - Ikke konkurransedyktige på «korte» obligasjoner (< 5 år)
  - Konkurransedyktige på lange fastrenter – låner ut pensjonsmidler

***Hvilken effekt vil endringen i strategien til KBN ha på lånemarkedet for kommuner?***



**Adresse:**

Bergen Capital Management  
C. Sundts gate 37, 5. etg.

**Kontakt:**

[post@bergencapitalmanagement.no](mailto:post@bergencapitalmanagement.no)  
(+47) 47 64 22 00